

## ENKELE BOEKHOUDRECHTELIJKE ASPECTEN BIJ DE CERTIFICATIE VAN AANDELEN

Jan VERHOEYE

Accountant

Vennoot DE DEYNE, VERHOEYE,  
Accountants en Belastingconsulenten

Docent HOGESCHOOL GENT

Door de wet van 15 juli 1988 is in België het wettelijke kader geschapen voor de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen (B.S., 05.09.1998). Dit systeem is ingebouwd in de huidige vennootschappenwet voor naamloze vennootschappen in art. 503 W.Venn. en voor de besloten vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid in art. 242 W.Venn. Deze bijdrage schetst de krijtlijnen die als basis kunnen dienen voor een boekhoudrechtelijke analyse. De bijdrage is mede gebaseerd op het advies dat de Commissie voor Boekhoudkundige Normen heeft gegeven rond deze problematiek. Maar deze bijdrage is in elk geval een persoonlijk standpunt van de auteur.

Door de mogelijkheid van certificatie is naast het intussen klassiek geworden Nederlands administratiekantoor binnen België een kader geschapen om met de techniek van certificaten het bestuur te verankeren los van de patrimoniale rechten op de aandelen in een vennootschap. Maar certificatie biedt ook mogelijkheden naar financiering toe. Zo kan een onderneming die reeds aandelen bezit, certificaten uitgeven voor de aandelen die zij bezit met het oog op de (her)financiering van de aandelen. Art. 503, § 1, eerste lid W.Venn.<sup>1</sup> vermeldt immers expliciet dat de certificaten kunnen uitgegeven worden "al of niet met medewerking van de vennootschap" die de aandelen uitgaf. Daarnaast moet de certificatie niet beperkt worden tot aandelen. De wet heeft het over "certificatie van effecten". Het moet dus niet louter beperkt blijven tot aandelen. Zo komen ook obligaties en warrants voor certificering in aanmerking.

<sup>1</sup> Certificaten zijn mogelijk zowel binnen een naamloze vennootschap, een commanditaire vennootschap op aandelen en een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. In deze bijdrage wordt systematisch verwezen naar de artikelen uit het W.Venn. die betrekking hebben op de naamloze vennootschap.

Of deze structuur evenwaardig moet genoemd worden met het opzetten van een commanditaire vennootschap op aandelen die vaak evenzeer tot doel heeft het beleid te verankeren, valt af te wachten. Maar opvallend daarbij is dat de wet een bijzondere vorm van royeerbaarheid nastreeft. Niettegenstaande enige andersluidende bepaling kan de houder van certificaten op ieder tijdstip de omwisseling verkrijgen indien de emittent zijn verplichtingen jegens hem niet nakomt of zijn belangen op ernstige wijze worden verwaarloosd (art. 503, § 1, laatste lid W.Venn.). Bij een commanditaire vennootschap op aandelen is de verankering van de gecommanditeerde vennoot sterker. Indien een bod op de aandelen zou komen, lijkt het voor een emittent moeilijker daar "nee" op te zeggen dan voor de gecommanditeerde vennoot.

Deze nieuwe wetgeving bevat naast een aantal typisch vennootschapsrechtelijke artikelen ook fiscale bepalingen die het mogelijk moeten maken de certificering fiscaal transparant te maken. Maar specifieke boekhoudkundige regels zijn in de wet niet opgenomen.

### 1. Algemeen

Binnen de boekhoudrechtelijke behandeling dienen een aantal aspecten bekeken te worden in het kader van het huidige K.B. W.Venn. Uiteraard kan een certificering slechts een invloed hebben op de jaarrekening in zover de onderneming die er mee geconfronteerd wordt, onderworpen is aan de boekhoudwet. Maar in tal van gevallen zal dit zo zijn.

Zo kunnen volgende gevallen onderscheiden worden.

- Een onderneming kan certificaten ontvangen in ruil voor de aandelen die ze vooraf bezat.
- Maar een onderneming kan evengoed certificaten ontvangen voor effecten die ze reeds bezat. Deze vorm van certificatie zal, zoals reeds gezegd, niet zelden gekozen worden als financieringstechniek.
- Maar een onderneming kan ook loutere certificaten kopen.

De meest cruciale vragen die op boekhoudrechtelijk vlak moeten opgelost worden, zijn deze die betrekking hebben op het al dan niet realiseren van de effecten bij certificering. Als een onderneming, onderworpen aan het K.B. W.Venn., aandelen vervangt door certificaten, is er dan realisatie van die effecten. Omgekeerd, als een aandeelhouder voor de aandelen, certificaten uitgeeft, realiseert hij dan (definitief) de aandelen?

Bijkomend moet een antwoord gegeven worden op de vraag hoe de inkomsten van de aandelen door de emittent dienen geboekt te worden. De wet bepaalt immers als regel dat (behoudens andersluidende bepaling) de emittent van certificaten die betrekking hebben op aandelen of winstbewijzen onmiddellijk en na aftrek van eventuele kosten, aan de houder van certificaten de dividenden betaalbaar stelt, de eventuele opbrengst van de warrant en het overschot na vereffening die eventueel door de vennootschap worden uitgekeerd, alsook alle bedragen die voortkomen uit de vermindering of de aflossing van het kapitaal (art. 503, § 1, vierde lid W.Venn.).

Naast deze twee aspecten bestaan ontegensprekelijk nog andere vragen op boekhoudrechtelijk vlak rond de nieuwe certificeringswet. Wij beperken ons in deze bijdrage evenwel tot deze twee. Wij willen ons ook beperken tot het enkel behandelen van deze problematiek tot aandelen van handelsvennootschappen.

## 2. Worden de effecten bij certificering gerealiseerd?

Hier zijn twee situaties denkbaar. Een aandeelhouder ruilt zijn aandelen in voor certificaten. Maar, zoals reeds gesteld, kan een emittent die de certificaten bezat, certificaten uitgeven. Bij beide situaties is de vraag of de vroegere aandeelhouder (eerste geval) al zijn rechten behoudt en of de aandeelhouder die certificaten uitgeeft (tweede geval) de effecten realiseert.

Deze vraag is bijzonder omdat in het eerste geval de juridische eigendom van de effecten wijzigt. De vroegere eigenaar verliest de juridische eigendom van zijn aandelen. Hij krijgt er certificaten voor in de plaats. In het tweede geval behoudt de emittent de juridische eigendom van de aandelen. In het eerste geval zou dus in een enge benadering kunnen gesteld worden dat er inderdaad realisatie is van de aandelen en in het tweede geval juist niet.

Deze benadering is echter niet aangewezen. Het past hier te kijken naar de economische realiteit van een en ander. Cruciale vraag is of er boekhoudkundige realisatie is van een actiefbestanddeel. Dat is er als de risico's en voordelen van dit actief definitief zijn overgedragen aan een derde. De datum van de juridische eigendomsoverdracht is bij deze benadering niet doorslaggevend. Enige gelijkenis met de boekhoudrechtelijke behandeling van leasing in het K.B. W.Venn. is hier op zijn plaats. Als een leasingoperatie een puur financiële transactie is resulteert een en ander in een boekhoudrechtelijke "full pay out" lease. In dat geval zal de lessee het geleasede goed opnemen op zijn balans en zal de lessor dat als gerealiseerd beschouwen. Los van de juridische werkelijkheid (het geleasede goed blijft juridisch eigendom van de lessor) wordt bij de boekhoudrechtelijke behandeling gekozen voor de economische realiteit.<sup>2</sup>

De vraag is of bij een certificering dezelfde weg kan gekozen worden. Op de verwijzing naar leasing na is op dit ogenblik in het Belgisch boekhoudrecht geen bepaling ingeschreven om economische eigendom anders te behandelen dan juridische eigendom. Deze hele problematiek verwijst naar de "derecognition" van een financieel actief. Dat is recent behandeld in IAS 39<sup>3</sup>, § 35 tot 43. Deze norm omschrijft in welke gevallen een onderneming over moet gaan op het uitboeken van een financieel actief. De verwijzing naar IAS is gepast gezien de Europese Commissie het princiepsbesluit nam om de geconsolideerde jaarrekening op te maken volgens IAS regels<sup>4</sup>. Dat dit ook een invloed zal hebben op de enkelvoudige jaarrekening, hoeft niet betwijfeld te worden.

IAS 39, § 35 stelt: "An enterprise should derecognise a financial asset or a portion of a financial asset when, and only when, the enterprise loses control of the contractual rights that compromise the financial asset (or a portion of the financial asset). An enterprise loses such control if it realises the rights to benefits specified in the contract, the rights expire, or the enterprise surrenders those rights.". IAS 39, § 37 stelt: "Determining whether an enterprise has lost control of a financial asset depends both on the enterprise's position and that of the transferee. Consequently, if the position of either enterprise indicates that the transferor has retained control, the transferor should not remove the asset from its balance sheet".

<sup>2</sup> Zie in dit verband Advies C.B.N. 169/1, Bull. C.B.N., nr. 33, p. 3.

<sup>3</sup> International Accounting Standards (IAS). Financial Instruments: Recognition and Measurement; Derecognition of a Financial Asset; van toepassing op boekjaren die starten vanaf 01.01.2001.

<sup>4</sup> COM (2000) 359, Mededeling van de Commissie aan de Raad en aan het Europees Parlement: strategie van de Europese Unie inzake de financiële verslaggeving: verdere maatregelen, Brussel, 13.06.2000.

Deze basis kan als leidraad gebruikt worden voor beide onderscheiden gevallen.

- a. *De aandeelhouder ontvangt certificaten in de plaats van de aandelen*

Alles hangt hier uiteraard af van de certificeringsovereenkomst. De wet telt niet veel dwingende bepalingen. Maar vaak zal het zo zijn dat certificering in deze gevallen wordt gebruikt om het bestuur te verankeren. Hij zal de economische vruchten van de aandelen meestal blijvend behouden. De wet voorziet dat (behoudens andersluidende bepalingen) de certificaten kunnen worden omgewisseld tegen de aandelen, winstbewijzen, obligaties of warrants waarop zij betrekking op hebben. Bedingen betreffende de niet-omwisselbaarheid moeten krachtens de wet beperkt zijn tot een bepaalde tijd. Niettegenstaande enige andersluidende bepaling kan de houder van certificaten bovendien op ieder tijdstip de omwisseling verkrijgen indien de emittent zijn verplichtingen jegens hem niet nakomt of zijn belangen op ernstige wijze worden verwaarloosd. Uiteindelijk zullen de certificaten dus zo goed als altijd terug bij de vroegere aandeelhouder terecht komen.

Een bijzondere vraag bij dit soort certificaties is het geval waarbij de nieuwe certificaathouder minstens tijdelijk afstand doet van de dividenden. De wet voorziet immers dat kan afgeweken worden van de regel rond onmiddellijke doorstorting van de dividenden, de eventuele opbrengst van de warrant en het overschot na vereffening, die eventueel door de vennootschap worden uitgekeerd, alsook alle bedragen die voortkomen uit de vermindering of de aflossing van het kapitaal. Uiteindelijk zullen die wel aan hem moeten toevloeien. De certificatie is per definitie voor een bepaalde duur. Bij royeerbaarheid krijgt hij dan het resultaat van deze vruchten. Hij draagt daarenboven het risico van deze vruchten die de emittent niet (onmiddellijk) doorstort. Dus in het geval deze doorstorting middellijk gebeurt (zelfs uiterlijk bij het royeren) is dit geen voldoende argument om tot "derecognition" over te gaan. De certificaathouder loopt nog altijd het risico. Het wordt hem uitiem aangerekend.

- b. *De aandeelhouder geeft zelf certificaten uit en behoudt de aandelen*

In dat geval zal de certificering niet zelden gebruikt worden als herfinancieringsinstrument. Maar deze techniek zal ook gebruikt worden om de verankering te behouden. De aandeelhouders zullen dan via de verkoop van de certificaten cash kunnen ontvangen en de emittent behoudt in dat geval de controle over de vennootschap.

Om te besluiten of in dat geval "derecognition" gepast is, moet een analyse gemaakt worden van de overeenkomst tussen emittent en certificaathouder. Als de emittent het risico op de effecten definitief en in de regel onomkeerbaar transfereert naar de certificaathouder, is het evident dat tot uitboeking zal moeten besloten worden. Als de emittent meer- en minderwaarden aan de certificaathouder afstaat, is dit dus duidelijk. Of hij ook de opbrengsten onmiddellijk moet doorstorten aan de certificaathouder om tot "derecognition" over te kunnen gaan, is ons inziens geen definitief antwoord te geven. Als de certificaathouder bij uitiem royeren (zie ook hoger) deze vruchten of wat er van rest, zal krijgen, lijkt ons een uitboeking relevant. In het andere geval niet.

IAS 39, § 38 stelt in dit verband dat "derecognition" niet gepast is "if the transferor has the right to reacquire the transferred asset unless either (i) the asset is readily obtainable in the market or (ii) the reacquisition price is fair value at the time of reacquisition".

- c. *Het behoud van de controle*

In elk van deze twee beschreven gevallen verkrijgt of behoudt de emittent de controle over de onderneming (vennootschap) wiens aandelen hij in het (juridische) bezit heeft. Is dat een voldoende reden om de aandelen toch te waarderen bij de emittent (die de aandelen verwerft) of om te besluiten dat "derecognition" niet kan (in het geval de emittent de aandelen reeds in zijn bezit had alvorens over te gaan tot certificatie).

Ons inziens hoegenaamd niet. Uiteraard moet eerst bekeken worden in welke mate de emittent het vrije beschikkingsrecht heeft over het stemrecht. Zo zou het kunnen zijn dat deze moet luisteren naar de (preferente) certificaten. In dat geval is deze vraag dus zinledig.

Maar wat in het geval de emittent volledig vrij zijn stemgedrag kan bepalen? Dat is de vraag stellen naar de economische waarde van stemrecht. In die optiek zou

## De meest cruciale vragen die op boekhoudrechtelijk vlak moeten opgelost worden, zijn deze die betrekking hebben op het al dan niet realiseren van de effecten bij certificering

men kunnen denken aan het toch waarderen van de aandelen bij de emittent of het niet volledig uitboeken van het aandeel, aan het waarderen aan de waarde die overeenstemt met de economische kracht die het stemrecht impliceert. Het is ontegensprekelijk zo dat het vrij kunnen stemmen met een aandelenpakket een economisch voordeel kan opleveren. Zo kan men een sector beïnvloeden, de onderneming een gewenste richting uitsturen. Maar als dit al waardeerbaar is, zal de opbrengst daarvan, voor zover de emittent deze ontvangt, toch in zo goed als alle gevallen toekomen aan de certificaathouder ultiem bij royerling. Uiteraard is een precieze analyse van het certificeringscontract hier meer dan nuttig. Maar ons lijkt de beschreven situatie de meest waarschijnlijke.

Volledigheidshalve past het te vermelden dat het feit dat de emittent kosten mag aanrekenen voor zijn opdracht, niet betekent dat door dit economische voordeel de aandelen op zijn balans zouden moeten figureren omdat ze hem dat voordeel opleveren. Dit zal vaak een vaste vergoeding zijn die alles te maken heeft met zijn taak als emittent en niet specifiek aan de gecertificeerde aandelen vast hangt. Trouwens, als de opbrengsten onvoldoende zijn, is het niet denkbeeldig dat de certificeringsovereenkomst zal voorzien in een rechtstreekse bijdrage door de certificaathouders.

### 3. Boekhoudrechtelijke behandeling van inkomsten uit de gecertificeerde effecten

In een eerste benadering zou kunnen gesteld worden dat het al dan niet boeken van de inkomsten van de gecertificeerde effecten volledig kan aansluiten bij de analyse van al dan niet realisatie van de aandelen uit het vorige punt. Dat zou er op neerkomen dat indien de certificaten niet geboekt worden op het actief van de emittent ook de inkomsten niet in zijn resultatenrekening verschijnen. Maar balansmatig worden verwerkt. Uiteraard op de aangerekende kosten na die als opbrengst worden geboekt.

Deze conclusie moet betwijfeld worden. " Derecognition " leidt niet automatisch tot het niet langer boeken van de resultaten binnen de resultatenrekening. De reden waarom deze koppeling niet automatisch volgt, vindt ontegensprekelijk zijn argument in de bepaling van art.

503, § 1, vierde lid W.Venn. De emittent dient niet onmiddellijk de opbrengsten (min kosten) aan de certificaathouder door te storten. Dat is wel de regel. Maar partijen kunnen daar conventioneel van afwijken. In het geval van onmiddellijke doorstorting is het logisch dat deze stroom buiten de resultatenrekening (op het boeken van de aangerekende kost als opbrengst na) van de emittent wordt gehouden. In het geval de opbrengsten niet onmiddellijk worden uitgekeerd of zelfs gekapitaliseerd, moet een en nader anders geëvalueerd worden. Alles moet geïnterpreteerd worden volgens de certificeringsovereenkomst. Indien deze overeenkomst bij wijze van voorbeeld ene vaste kapitalisatievoet voorziet op de dividenden die de gecertificeerde aandelen geven, is het evident dat de emittent een verplichting op zich neemt die groter is dan het louter doorstorten van de dividenden (min eventuele kosten) aan de certificaathouder. Hij neemt een risico met die opbrengsten. In het gegeven voorbeeld is het ons aanvoelen dat in dat geval de inkomsten bij voorkeur geboekt worden binnen de resultatenrekening van de emittent.

#### 4. Besluit

De wet betreffende de certificatie van effecten uitgegeven door handelsvennootschappen zal op boekhoudrechtelijk vlak vermoedelijk leiden tot het

volgen van de economische eigendom in plaats van de juridische eigendom om tot de boekhoudrechtelijke verwerking van de certificering te komen.

In de parlementaire voorbereiding is gesteld dat het vehikel dat een emittent kan gebruiken, alhoewel niet uitgesloten, bij voorkeur geen vereniging zonder winstoogmerk zou zijn omdat dergelijke vereniging geen winst mag nastreven<sup>5</sup>. Het vehikel bij uitstek zou de private stichting zijn. Maar het valt te betwijfelen of deze ooit aan het boekhoudbesluit zal onderworpen worden.

**Als de emittent  
het risico op de effecten  
definitief en in de regel  
onomkeerbaar  
transfereert naar  
de certificaathouder,  
is het evident dat  
tot uitboeking  
zal moeten besloten  
worden**

<sup>5</sup> Kamer, Stuk 1430/3 – 97/98, p. 5